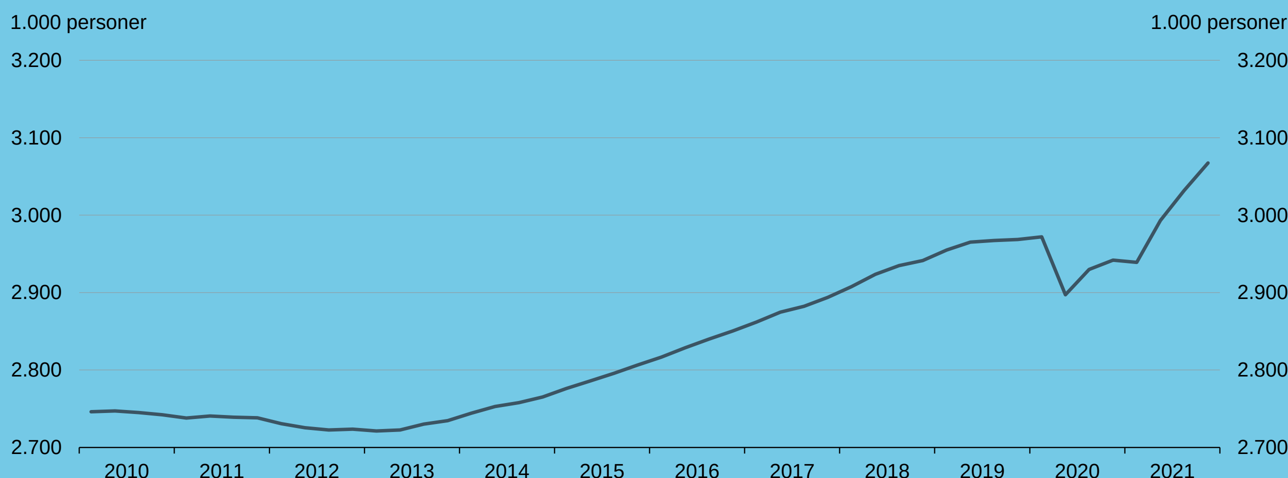
KonjunkturNyt for uge 11

14. marts 2022 – 18. marts 2022

FINANSMINISTERIET

Historisk højt antal præsterede arbejdstimer i 4. kvartal 2021



Danmark

- Nationalbanken: Vækstpause i Danmark
- Stigning i firmaernes salg i januar
- Historisk højt antal præsterede arbejdstimer i 4. kvartal 2021
- Færre offentligt forsørgede i 4. kvartal

Renter, oliepriser, valuta- og aktiemarkeder

- Rentemøder i Federal Reserve og Bank of England fører begge til rentestigninger
- Olieprisen falder for anden uge i træk
- Generel fremgang på aktiemarkederne, med undtagelse af Kina
- Svag tilbagegang i det effektive kronekursindeks

Internationalt

- Euroområdet: Stigning i inflationen i februar
- USA: Voksende detailsalg i februar medfører højeste niveau siden opgørelsens start i 1992
- Storbritannien: Ledigheden i januar var den laveste siden januar 2020
- Sverige: Stigende inflation og faldende ledighed i februar
- Japan: Inflationen stiger til 0,9 pct. i februar
- Kina: Vækst i industriproduktionen og detailsalget i februar

Denne publikation er udarbejdet af Finansministeriet, Kontoret for Konjunktur
Christiansborg Slotsplads 1 • 1218 København K • Telefon 3392 3333
Redaktionen er afsluttet fredag kl. 12.

1. Dansk konjunkturnyt

Nationalbanken: Vækstpause i Danmark

I en ny prognose fra Nationalbanken indregnes de økonomiske konsekvenser af Ruslands invasion af Ukraine og de internationale sanktioner. Ifølge Nationalbankens hovedscenarie vurderes efterspørgslen i dansk økonomi kun at stige svagt gennem 2022, sådan at BNP blot vil være 0,5 pct. højere i 4. kvartal 2022 i forhold til samme tidspunkt året før. For 2022 som helhed ventes BNP at vokse med 2,1 pct., idet væksten isoleret set vurderes svækket med 1 pct.-point. Nationalbanken skønner endvidere, at inflationen vil blive den højeste i årtier og på årsniveau udgøre 4,9 pct. i 2022.

Efterhånden forudsættes geopolitiske spændinger, energipriser og tilbageholdenhed hos husholdninger og virksomheder at påvirke aktiviteten mindre. På den baggrund skønner Nationalbanken vækst i BNP på 2,1 pct. i 2023 og 1,7 pct. i 2024.

Størrelsen og varigheden af de økonomiske konsekvenser er forbundet med stor usikkerhed, og Nationalbanken bringer også et risikoscenarie baseret på et pludseligt forsyningsstop af russisk gas og olie til Danmark og resten af verden. I dette hårde scenarie falder væksten til 0,9 pct. i år, og inflationen stiger til 8,8 pct. Nationalbanken vurderer imidlertid, at selv i et sådant hårdt scenarie vil økonomiens stærke udgangspunkt give afsæt for, at væksten i Danmark hurtigt vil vende tilbage. I risikoscenariet skønnes vækst på 2,1 pct. i 2023 og 2,6 pct. i 2024.

Ifølge Nationalbanken ændrer Ruslands invasion af Ukraine ikke det grundlæggende billede af, at dansk økonomi også i de kommende år vil være præget af kapacitetspres og lav ledighed. Således er der mere tale om et forløb, der tager toppen af højkonjunkturen. Udfordring med kapacitetspres kan ifølge Nationalbanken hurtigt vende tilbage.

I prognosen er der ikke taget højde for potentielle yderligere finanspolitiske stimuli fra tiltag rettet mod energiomstilling og styrkelse af forsvaret mv. Nationalbanken bemærker, at der er rum i den offentlige økonomi for nye udgiftspolitiske prioriteringer, men at finanspolitikken om nødvendigt skal tilpasses i forhold til kapacitetspresset i dansk økonomi.

Nationalbanken bemærker endvidere, at de voldsomme stigninger i prisen på energi kan skabe et pres for, at den økonomiske politik skal afbøde konsekvenserne for husholdningerne. Ifølge Nationalbanken bør subsidier eller afgiftsnedsættelser på energi undgås, da de vil forøge markedspriserne yderligere. Nationalbanken bemærker dog, at overførsler til husholdninger med lav indkomst på kort sigt kan være hensigtsmæssigt for at understøtte forbruget bredt, men at de kun bør gives under forudsætning af, at situationen er exceptionel, da forventning om gentagne udbetalinger ellers kan svække tilskyndelsen til at skifte væk fra fx gas.

Skønnet for BNP-væksten er nedjusteret med 1,0 pct.-point i 2022 og med 0,3 pct.-point i 2023 i forhold til Nationalbankens seneste prognose fra september 2021. Den mindre nedjustering i 2023 afspejles også i, at skønnene for 2023 ligger på linje med vurderingen i den seneste Økonomisk Redegørelse fra december 2021, *jf. tabel 1.1.*

Tabel 1.1
Skøn ifølge Økonomisk Redegørelse, december 2021 og Nationalbanken

	2021	2022		2023		2024
		ØR	NB	ØR	NB	NB
Realvækst, pct.						
BNP	4,1	2,8	2,1	2,1	2,1	1,7
Privatforbrug	3,5	3,8	2,3	1,9	1,9	1,8
Offentligt forbrug	4,3	-1,4	-1,4	-0,4	-0,4	1,0
Offentlige investeringer	6,0	-2,5	1,6	13,6	13,3	-7,8
Boliginvesteringer	4,2	3,9	-3,1	2,1	1,6	1,6
Erhvervsinvesteringer	3,6	4,7	1,8	3,0	5,3	3,8
Eksport	7,5	5,4	1,8	3,7	5,3	3,8
Import	7,9	4,9	4,7	3,5	2,7	2,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,1	1,0	1,7	0,8	1,6	1,8
1.000 personer						
Beskæftigelse	3.060	3.125	3.141	3.136	3.140	3.150
Ledighed	106	78	69	77	74	76
Pct.						
Huspriser	10,9	3,3	3,6	2,8	1,7	2,1
Forbrugerpriser	1,9	2,2	4,9	1,8	1,4	2,2

Kilde: Nationalbanken: Udsigter for dansk økonomi, marts 2022, og Økonomiske Redegørelse, december 2021

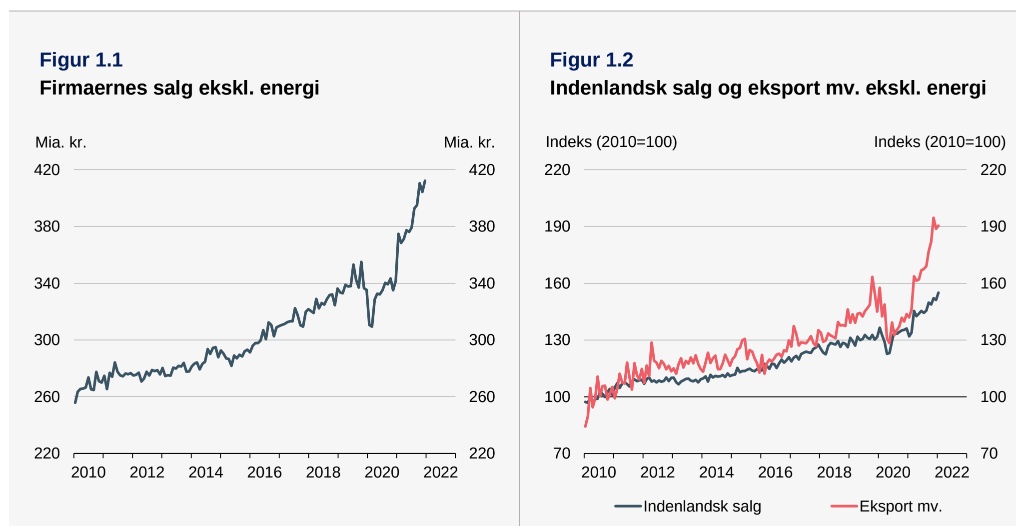
Stigning i firmaernes salg i januar

Firmaernes salg ekskl. energi steg 1,9 pct. i januar i forhold til december, når der tages højde for sæsonudsving og antal handelsdage, *jf. figur 1.1*. Fremgangen i salget i januar er sket til trods for den udbredte coronasmitte. I perioden november-januar var salget 5,2 pct. større sammenlignet med de forudgående tre måneder.

Fremgangen i det samlede salg ekskl. energi i januar var især drevet af to brancher; *industri* (+8,8 pct.) samt *landbrug, skovbrug og fiskeri* (+35,6 pct.). Der var også fremgang i salget inden for *handel* (+1,1 pct.) samt *bygge og anlæg* (+3,5 pct.). I modsat retning trak fald i salget inden for de fleste serviceerhverv, herunder især *transport* (-3,6 pct.), *hoteller og restauranter* (-16,0 pct.) samt *information og kommunikation* (-4,9 pct.).

Udviklingen i salget ekskl. energi i januar sammenlignet med december dækker især over fremgang i salget på det indenlandske marked (+2,5 pct.), men også eksportmarkedet (+0,9 pct.) trak op, *jf. figur 1.2*. I perioden november-januar var der markant større fremgang i det samlede salg ekskl. energi på eksportmarkedet (+8,7 pct.), men salget på det indenlandske marked steg også betydeligt (+3,2 pct.) sammenlignet med de forudgående tre måneder.

Datagrundlaget for firmaernes salg er momsangivelser, som løbende revideres, når der kommer nye indberetninger til SKAT. Med denne offentliggørelse blev firmaernes salg ekskl. energi (sæsonkorrigeret) i 3. kvartal 2021 revideret op med 15,8 mia. kr., mens niveauet i 4. kvartal 2021 blev revideret op med 29,9 mia. kr. i forhold til den foregående offentliggørelse.



Anm.: Firmaernes salg til eksport mv. er beregnet residualt. Eksport mv. omfatter både eksport samt indberetning af ikke-momspligtige varer og ydelser. Energi omfatter råstofindvinding og forsyning.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

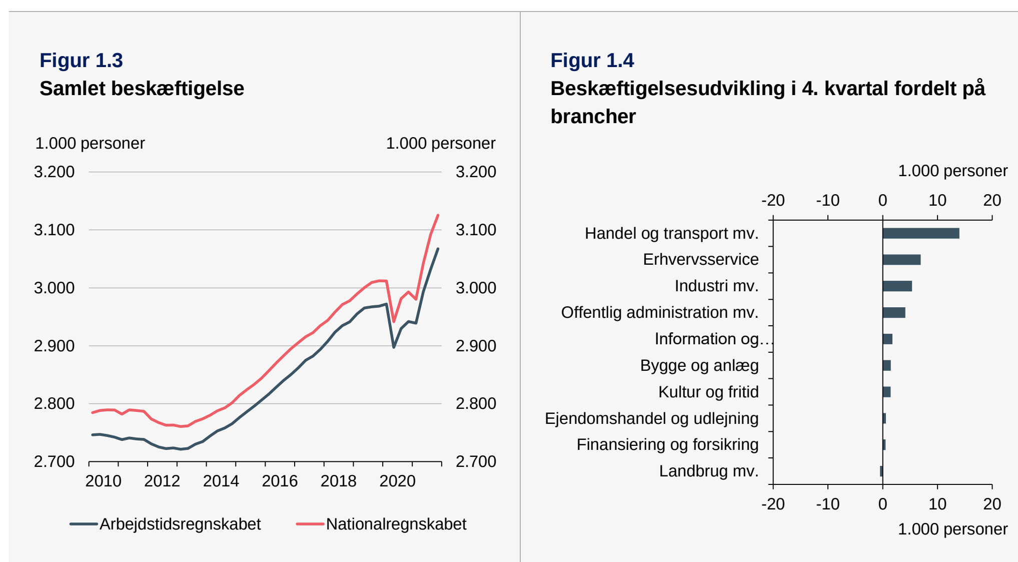
Historisk højt antal præsterede arbejdstimer i 4. kvartal 2021

Ifølge arbejdstidsregnskabet (ATR) steg den samlede beskæftigelse 35.700 personer, svarende til 1,2 pct., i 4. kvartal 2021, *jf. figur 1.3*. Fremgangen var primært inden for private virksomheder, hvor der blev 31.600 flere beskæftigede.

Der var beskæftigelsesfremgang i næsten alle brancher fra 3. kvartal til 4. kvartal, med undtagelse af *landbrug mv.* (-500). Særligt inden for *handel og transport mv.* (+14.000) og *erhvervsservice* (+6.900) blev der flere beskæftigede, *jf. figur 1.4*.

Arbejdstidsregnskabet indeholder ligeledes en sæsonkorrigeret opgørelse af de præste-rede timer. Antallet af præsterede timer steg med 1,0 pct., svarende til 10,2 mio. timer, i 4. kvartal 2021. Den kraftige stigning har ifølge Danmarks Statistik ført til, at der i 4. kvartal blev målt det højeste antal præsterede arbejdstimer siden 2008, hvor opgørel-sen startede.

Den gennemsnitlige arbejdstid faldt 0,2 pct.-point fra 3. kvartal til 4. kvartal, efter to forudgående kvartaler med vækst. Dog er den gennemsnitlige arbejdstid i 4. kvartal 2021 1,2 pct. over niveauet i samme kvartal 2020.



Figur 1.3
Samlet beskæftigelse

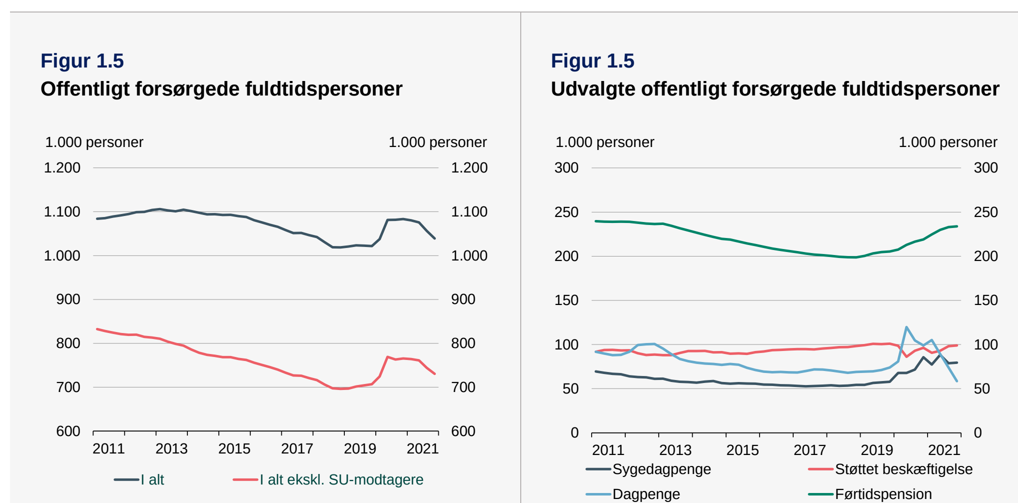
Figur 1.4
Beskæftigelsesudvikling i 4. kvartal fordelt på brancher

Anm.: De forskellige niveauer i figur 1.3 skyldes blandt andet, at der er definitoriske forskelle på de to opgørelser af beskæftigelsen, herunder behandlingen af sort arbejde. Arbejdstidsregnskabet er hovedkilde til blandt andet beskæftigelse og præsterede timer i nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Færre offentligt forsørgede i 4. kvartal

Der blev 13.400 færre offentligt forsørgede under folkepensionsalderen (ekskl. SU-modtagere) i 4. kvartal 2021. Dermed var der knap 731.000 offentligt forsørgede ekskl. SU-modtagere, *jf. figur 1.5*.

Faldet i 4. kvartal skyldes især færre dagpengemodtagere, som for tredje kvartal i træk faldt med 15.500 fuldtidsmodtagere, *jf. figur 1.6*. Modsat steg antallet af personer i støttet beskæftigelse (+800), på førtidspension (+800) og sygedagpenge (+700).



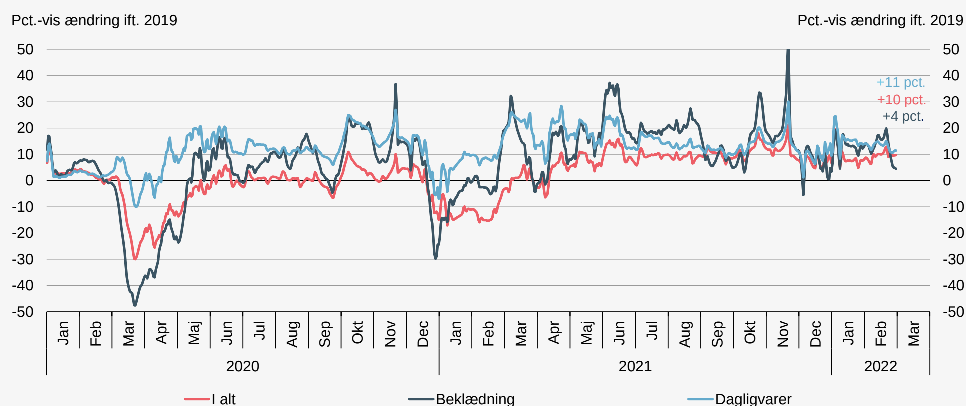
Anm.: Opgørelserne viser fuldtidsmodtagere og er sæsonkorrigeret. I figur 1.6 viser *dagpenge* nettoledige dagpenge-modtagere

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kortsigtsindikatorer for Danmark

Figur 1.5

Korttransaktioner **i alt** i uge 11 var 10 pct. højere end samme tidspunkt i 2019. **Dagligvarer** var 11 pct. højere, mens **beklædning** var 4 pct. lavere.

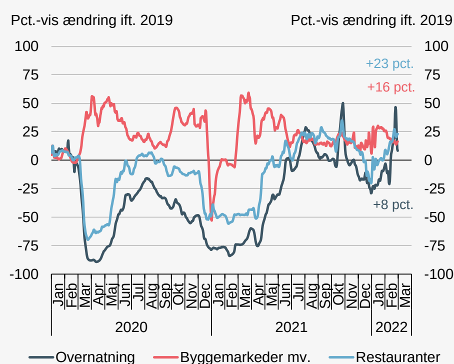


Anm.: Figuren viser et tougers glidende gennemsnit af faktiske korttransaktioner i forhold til samme tidspunkt i 2019 foretaget både i danske og udenlandske butikker med betalingskort og MobilePay for omkring 1 mio. danske Danske Bank-kunder med aktive konti. Ekskl. kontanter samt kontooverførsler og ikke prisjusteret.

Kilde: Danske Bank Spending Monitor og egne beregninger.

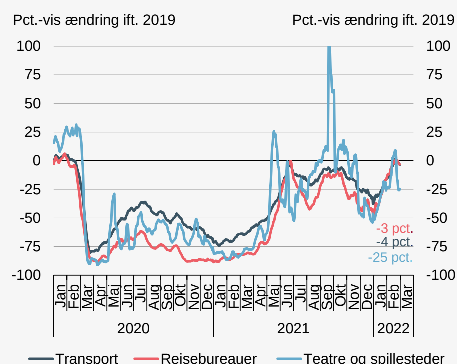
Figur 1.6

Korttransaktioner inden for **byggemarkeder mv.** og **restauranter** var hhv. 16 pct. og 23 pct. højere end samme tidspunkt i 2019, mens **overnatning** var 8 pct. højere.



Figur 1.7

Korttransaktioner inden for **teatre og spillesteder** var 25 pct. under niveauet fra samme tidspunkt i 2019, mens **transport** og **rejsebureauer** var hhv. 4 pct. og 3 pct. under.



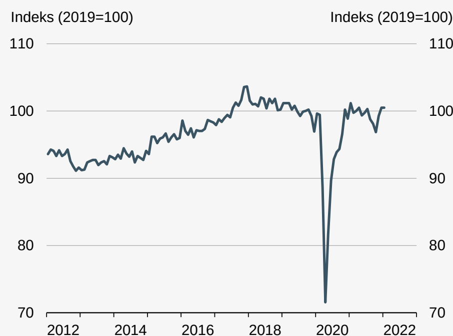
Anm.: Se figur 1.5.

Kilde: Danske Bank Spending Monitor og egne beregninger.

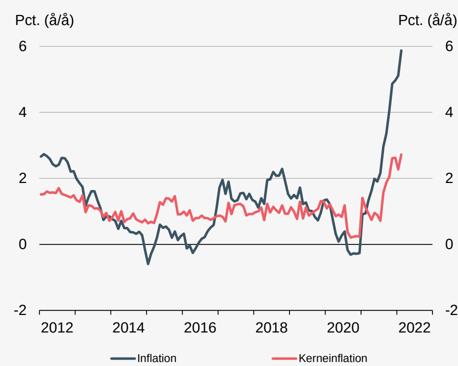
2. Internationale nøgletal

Euroområdet

Figur 2.1
Industriproduktionen var uændret fra december til januar. Begge måneder var industriproduktionen på indeks 100,5. Sidst den var på samme niveau var i april 2021.



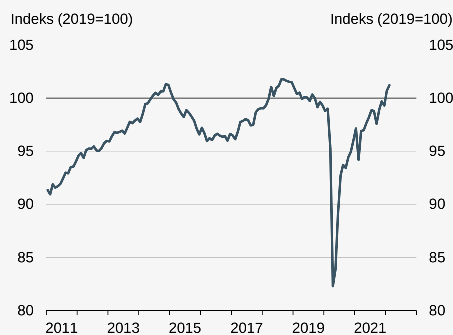
Figur 2.2
Inflationen var 5,9 pct. i februar. Det er 0,8 pct.-point højere sammenlignet med den foregående måned. **Kerneinflationen** steg med 0,4 pct.-point til 2,7 pct.



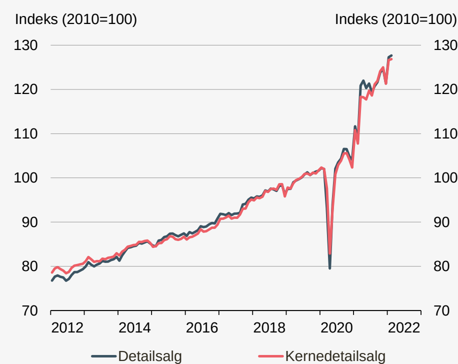
Anm.: Kerneinflationen i figur 2.2 angiver udviklingen i forbrugerpriserne ekskl. prisudviklingen i energi og fødevarer.
Kilde: Macrobond

USA

Figur 2.3
Industriproduktionen steg med 0,5 indekspoint i februar til indeks 101,2. Det er det højeste niveau siden december 2018.



Figur 2.1
Detailsalget steg 0,4 indekspoint i februar til indeks 127,7. Det er det højeste niveau for detailsalg i opgørelsens tid, dvs. siden 1992. **Kernedetailsalget** steg 0,3 indekspoint i samme periode. Detailsalget i februar er 17,6 pct. over niveauet i samme måned sidste år.

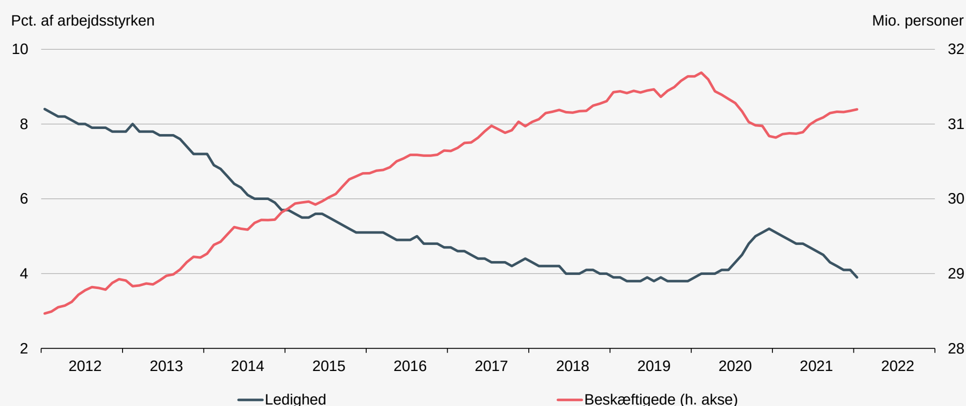


Kilde: Macrobond

Storbritannien

Figur 2.5

Ledigheden faldt 0,2 pct.-point fra 4,1 pct. i december til 3,9 pct. i januar. I samme periode steg beskæftigelsen med 20.000 personer til 31,2 mio. personer i januar. Sidst ledigheden var under 4 pct. var i januar 2020.

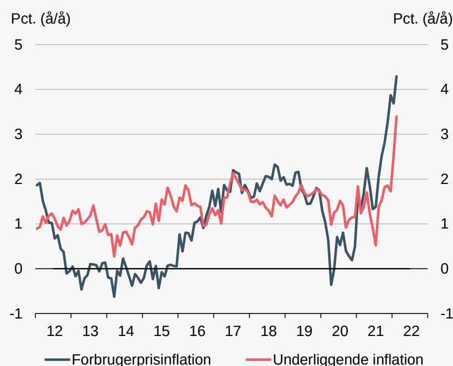


Kilde: Macrobond

Sverige

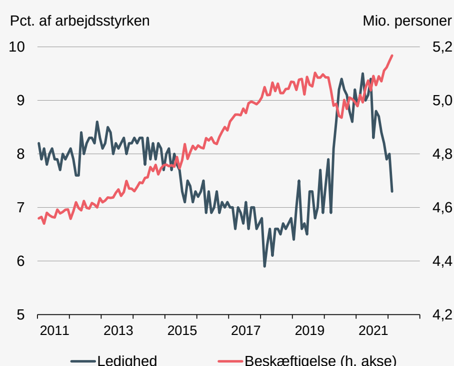
Figur 2.6

Inflationen i forbrugerpriserne steg i februar til 4,3 pct., mens den **underliggende inflation** steg til 3,4 pct.. Inflationen i februar er den højeste i den præsenterede periode.



Figur 2.7

Ledigheden faldt 0,3 pct.-point til 7,3 pct. af arbejdsstyrken i februar fra januar. Beskæftigelsen steg 0,4 pct. til 5,2 mio. i februar og lå 2,9 pct. over niveauet for samme måned sidste år.



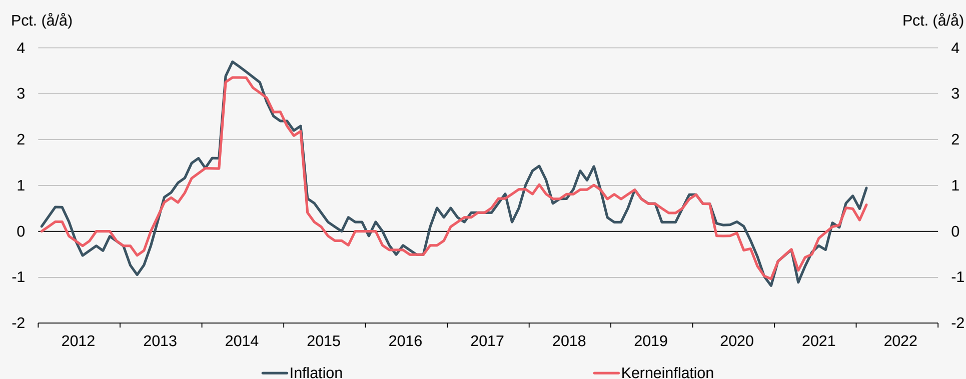
Anm.: Den underliggende inflation er ikke kerneinflationen, men i stedet stigningen i forbrugerpriserne renset for omkostninger forbundet med renteændringer og energipriser.

Kilde: Macrobond

Japan

Figur 2.8

Inflationen steg 0,4 pct.-point til 0,9 pct. i februar. Kerneinflationen steg 0,4 pct.-point til 0,6 pct. i februar.

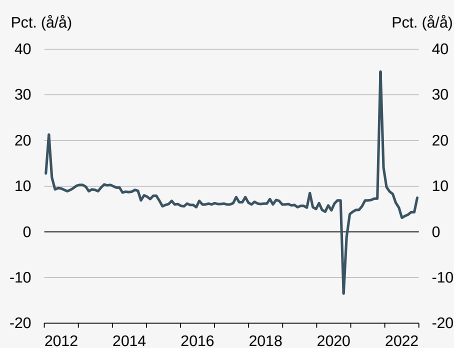


Anm.: Kerneinflationen i figur 2.8 angiver udviklingen i forbrugerpriserne ekskl. prisudviklingen i energi og fødevarer.
Kilde: Macrobond

Kina

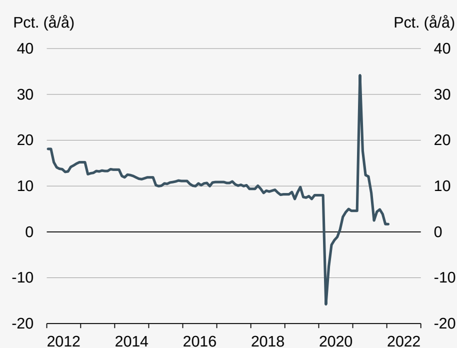
Figur 2.9

Industriproduktionen steg samlet med 7,5 pct. i januar og februar sammenlignet med samme periode sidste år.



Figur 2.10

Detailsalget var 1,7 pct. højere i februar sammenlignet med samme måned sidste år.



Anm.: I figur 2.9 er der på grund af kinesisk nytår ingen observationer i januar, hvorfor tallene fra december blot går igen. Data for januar indgår i stedet i observationen for februar, som dermed opgøres som den procentvise ændring i den samlede industriproduktion i januar og februar i forhold til de samme måneder året før.
Kilde: Macrobond

3. Renter, oliepriser, valuta- og aktiemarkeder

På rentemødet onsdag d. 16 marts satte den amerikanske centralbank, Federal Reserve, renten op for første gang siden december 2018. Renten blev sat op med 0,25 pct.-point fra 0,25 pct. til 0,5 pct. og samtidig blev det annonceret, at yderligere rentestigninger i samme størrelsesorden forventes at blive besluttet på de kommende 6 rentemøder i år.

Bank of England satte også renten op med 0,25 pct.-point til 0,75 pct. på deres rentemøde torsdag d. 17 marts, men var mere tilbageholdende angående deres forventninger til kommende rentestigninger. Både Federal Reserve og Bank of England begrundede rentestigninger med den fortsat høje inflation og påpegede, at Ruslands invasion af Ukraine har øget inflationspresset fra energi og råvarer yderligere og forlænget tidshorisonten for en normalisering af den globale økonomi.

Efter en periode med stor usikkerhed og historisk høje energipriser faldt oliepriserne i denne uge for anden uge i træk. Prisen pr. tønde Brent-olie var 106,9 USD torsdag, hvilket er 2,1 dollar lavere end forrige torsdag.

Der har generelt været stigninger i renterne på 10-årige statsobligationer. Renterne på de danske 10-årige statsobligationer er steget 0,1 pct.-point, mens de tilsvarende renter i både USA og Tyskland begge er steget 0,2 pct.-point den forgange uge.

Den forgangne uge har også budt på fremgang på aktiemarkederne. Der har især været fremgang i det danske OMXC25 indeks (+6,1 pct.) og euroområdets Eurostoxx indeks (+6,6 pct.). En undtagelse er det kinesiske Shanghai Composite indeks, som er gået tilbage 2,5 pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af nye regionale nedlukninger i Kina som følge af Covid-19 pandemien.

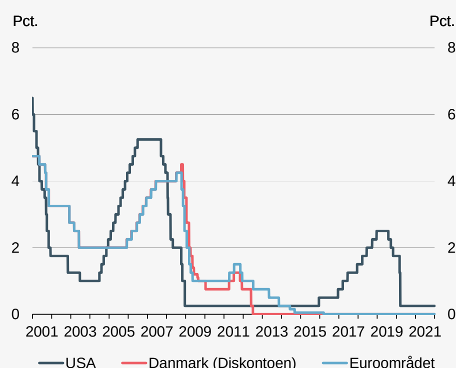
Det effektive kronekursindeks er svækket 0,6 pct. den seneste uge, men det dækker over modsatrettede bevægelser. På den ene side blev den danske krone svækket over for både den svenske krone (-1,9 pct.) og den norske krone (-1,2 pct.), men blev på den anden side samtidig styrket over for den japanske yen (+2,8 pct.), den kinesiske yuan (+1,2 pct.) og den amerikanske dollar (+0,8 pct.).

Tabel 3.1
Renter, valutakurser mv.[1]

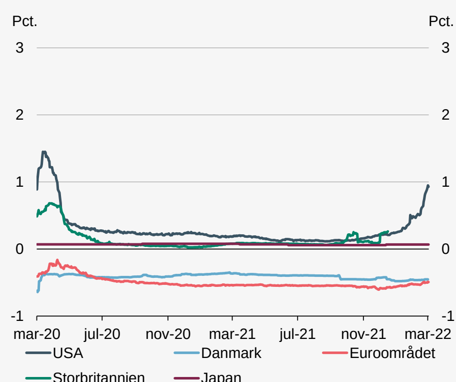
Renter			Valutakurser og aktiekurser mv.		
	Torsdag 10/03	Ændring ift. torsdag 03/03		Torsdag 10/03	Ændring ift. torsdag 03/03
Renter, pct. p.a.:			**Valutakurser[3]:**		
3-mdr. pengemarkedsrente	-0,45	0,00 pct.-point	Effektiv kronekursindeks (1980 = 100)[4]	101,64	-0,58 pct.
Kort realkreditlån[2]	-0,40	0,08 pct.-point	EUR/DKK	744,41	0,05 pct.
Langt realkreditlån[2]	2,01	0,07 pct.-point	USD/DKK	670,04	-0,76 pct.
Nationalbankens satser:			SEK/DKK	71,30	1,91 pct.
Diskonto	0,00	0,00 pct.-point	NOK/DKK	76,30	1,15 pct.
Indskud på folio	-0,60	0,00 pct.-point	GBP/DKK	881,63	-0,56 pct.
Indskudsbeviser	-0,60	0,00 pct.-point	JPY/DKK	5,66	-2,84 pct.
Udlån	-0,45	0,00 pct.-point	JPY/EUR	0,76	-2,89 pct.
Ledende renter i udlandet, pct. p.a.:			GBP/EUR	118,43	-0,61 pct.
USA (federal funds rate)	0,50	0,25 pct.-point	USD/EUR	90,01	-0,82 pct.
Japan (unc. call rate)	-0,10	0,00 pct.-point	CNY/EUR	14,18	-1,20 pct.
Sverige (repo)	0,00	0,00 pct.-point	USD/CNY	634,65	0,39 pct.
Euroområdet (ref rente)	0,00	0,00 pct.-point	**Aktiekurser (kursindeks)**		
Storbritannien (repo)	0,75	0,25 pct.-point	Danmark, OMXC25	1.793	6,05 pct.
Rente på 10-årige statsobligationer, pct. p.a.:			USA, S&P500	4.260	-2,38 pct.
Danmark	0,61	0,11 pct.-point	Japan, Nikkei 225	26.653	3,75 pct.
USA	2,20	0,22 pct.-point	Kina, Shanghai composite	3.215	-2,46 pct.
Japan	0,20	0,02 pct.-point	Euroomr., Eurostoxx indeks	432	6,56 pct.
Tyskland	0,36	0,20 pct.-point	Storbritannien, FTSE 100	7.385	4,03 pct.
Storbritannien	1,59	0,04 pct.-point	**Oliepriser:**		
Rentespænd til Tyskland (pct.-point):			Brent (USD)	106,91	-2,11 USD
Kort (3-mdr.)	0,04	-0,02 pct.-point	Brent (DKK)	716,34	-19,76 DKK
Langt (10-årigt)	0,25	-0,09 pct.-point			

1) Der anvendes lukkekurser for valutakurser, renter og aktier.
2) Den korte realkreditrente består af et gennemsnit af realkreditrenter med 1- og 2-årig løbetid. Den lange realkreditrente består af et gennemsnit af 30-årige realkreditrenter. Realkreditrenterne offentliggøres ugentligt og med en uges forsinkelse.
3) X/Y betyder pris i valuta Y for 100 enheder af valuta X. Når tallet vokser, betyder det, at værdien af den første valuta (X) øges i forhold til værdien af den anden valuta (Y).
4) En stigning i det effektive kronekursindeks er et udtryk for, at den danske krone er styrket over for Danmarks største handelspartnere.
Kilde: Macrobond og Danmarks Nationalbank.

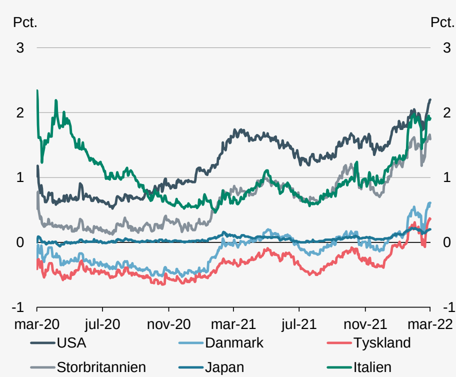
Figur 3.1
Pengepolitisk rente



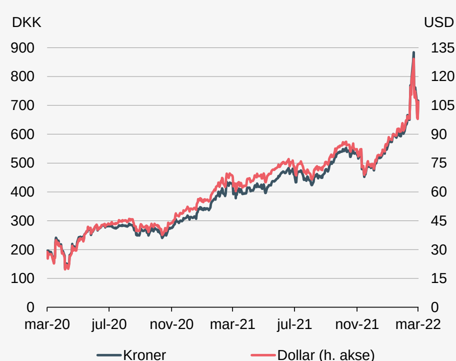
Figur 3.2
Korte 3-mdr. renter



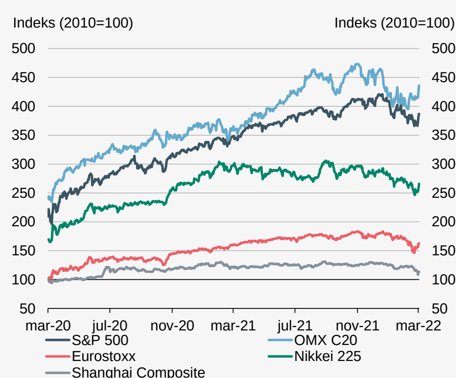
Figur 3.3
10-årige statsobligationsrenter



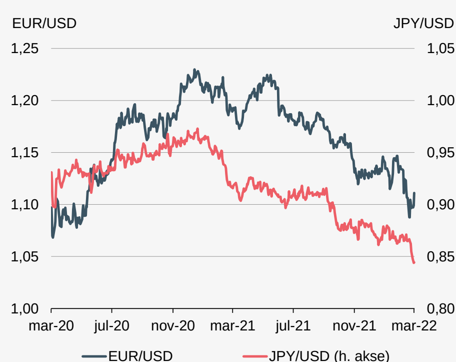
Figur 3.4
Prisen pr. tønde Brent-olie i DKK og USD



Figur 3.5
Udvalgte aktieindeks



Figur 3.6
Udvalgte valutakurser



Anm.: Figur 3.6 angiver 100 japanske yen pr. dollar.
Kilde.: Macrobond.

www.fm.dk